

UBS Actualités



Brèves

Vous aviez peut-être la clé d'un patrimoine bien géré...

Tel est le slogan de la nouvelle campagne publicitaire d'UBS en France. Celle-ci est déclinée dans la presse quotidienne, certains magazines et sur internet.



Performances de quelques fonds

	2007 YTD (au 18 septembre)		2006
UBS(F) Opportunity	2,83%	19,14%	
UBS (F) PEA Opportunity	2,42%	9,63%*	
UBS (F) Small & Mid Cap	4,64%	29,81%	
UBS (Lux) EF Global Innovators	17,27%	21,72%	
UBSO'Connor (F) Global Alpha III**	2,91%	5,96%	
UBSO'Connor (F) Strategic Alpha II**	3,05%	-	
UBS GAF (Eur)	2,65%	8,18%	
UBS (F) Stratégie Europe	3,38%	-	
UBS (F) Stratégie Performance	0,59%	-	
UBS (F) Multi-M Var0 3 mois (P)	1,51%	3,33%	
UBS (F) Multi-M Var0 3 mois (I)	1,62%	3,51%	
UBS (F) Multi-M Var3 1 an	1,64%	5,68%	
UBS (F) Multi-M Var15 1 an	2,02%	11,29%	

Source : Bloomberg, en euro
* du 1^{er} mars (depuis création) au 29 décembre 2006
** performances arrêtées au 07 septembre 2007

Le début de cet automne est marqué par une grande actualité sportive, mais aussi par un certain nombre d'interrogations sur les événements récents de marché et leur impact sur la poursuite de la croissance. Dans ces pages, nous revenons sur les moments forts d'un été turbulent affecté par la crise du « subprime » aux Etats-Unis. Il a été abondamment dit qu'il s'agit à la fois d'une crise d'information – personne ne sait encore exactement qui détient et en quelles quantités les actifs sujets à caution – et d'une crise de liquidité – les investisseurs ne souscrivent plus les papiers commerciaux émis par un certain nombre de contreparties et les banques préfèrent garder des réserves de liquidités plutôt que de les prêter. L'information sur la détention des risques va naturellement s'améliorer au cours des prochaines semaines et le problème des liquidités va s'atténuer, notamment par l'action des banques centrales. Néanmoins, les événements actuels nous rappellent l'importance d'un certain nombre de principes qui doivent sous-tendre les relations que nous avons avec vous. Tout d'abord, il nous faut bien comprendre vos objectifs, votre horizon de temps et votre tolérance au risque ; vous faire ensuite des propositions cohérentes avec les objectifs définis puis mettre en oeuvre la politique d'investissement choisie, en utilisant des supports qui font l'objet d'une analyse indépendante et d'une information complète. Enfin, nous voulons revoir régulièrement les résultats obtenus, et apporter le cas échéant les correctifs nécessaires.

Dans le bilan patrimonial que nous faisons avec vous, nous avons donc besoin de comprendre votre situation comme nous analyserions celle d'une entreprise. Quelles sont vos disponibilités, de quelles liquidités avez-

vous besoin et à quelles échéances ? Quelles sont les parties immobilisées de votre patrimoine et quel est leur degré de réalisation, possible ou souhaité ? Ce n'est qu'en fonction de ces éléments et d'autres encore que nous pourrions définir ensemble une répartition d'actifs qui ait du sens eu égard à votre situation spécifique. Il est aussi de première importance pour nous que vous compreniez toutes les caractéristiques des produits que nous proposons. Sont-ils immédiatement mobilisables et à quelles conditions ? Ont-ils une garantie ou une protection en capital ? Le cas échéant, quand cette dernière s'applique-t-elle et quelles sont les conséquences dans la période intermédiaire ? Dans le cas de produits structurés, quand pouvez-vous escompter la rentabilité attendue et quelle est la liquidité du produit avant son échéance ?

Adéquation du conseil avec les objectifs et les connaissances des clients, information de l'investisseur, meilleure exécution possible sont aussi les objectifs poursuivis par la directive européenne sur les Marchés d'Instruments Financiers (« MIF ») à laquelle nous consacrons un article dans ce bulletin.

Ces quelques fondamentaux de notre métier prennent toute leur valeur dans la période de volatilité du marché que nous connaissons. Et ne l'oublions pas : c'est dans les temps un peu plus difficiles que souvent de bonnes opportunités se présentent. Nous sommes là pour vous en proposer.

P. Poyet

Pierre Poyet
Président du Directoire

La lettre trimestrielle des marchés

Du point de vue de la croissance, les chiffres du PIB du deuxième trimestre ont indiqué une reprise de la croissance aux Etats-Unis et quelques déceptions en Europe. Toutefois, alors que nous pensons que la croissance américaine sera inférieure à sa tendance à long terme, nous devrions assister à une nouvelle accélération de la croissance européenne. Dans l'intervalle, l'Asie devrait continuer à afficher un taux de croissance rapide, à deux chiffres dans le cas de la Chine. Notons toutefois que ces perspectives pourraient être mises en cause si les turbulences des marchés s'inscrivaient dans la durée, pouvant à terme affecter l'économie réelle.

Alors que l'inflation était encore la principale préoccupation il y a quelques semaines, elle a récemment légèrement reculé. Il est assez intéressant de remarquer que le prix de l'or, habituellement un bon indicateur de craintes inflationnistes, a même perdu du terrain, preuve que les causes de ces turbulences étaient bien des questions de liquidité et non des problèmes d'inflation. Pour l'avenir, nous pensons que l'inflation devrait rester limitée aux Etats-Unis, mais pourrait augmenter quelque peu en Europe. La plus grande menace inflationniste vient de Chine (où l'inflation a atteint 5,6% en juillet).

Sur les taux d'intérêts à court terme, lorsque la Fed a réduit son taux d'escompte de 50 points de base et que le FOMC a publié un communiqué dans lequel il se déclarait davantage préoccupé qu'auparavant à propos de la croissance, nous avons décidé de modifier nos prévisions concernant la Fed. Nous pensons maintenant que la Fed réduira les taux directeurs de 25 points de base lors de chacune des réunions de septembre, octobre et décembre. De nombreux intervenants du marché tablent même sur une baisse intermédiaire du taux des fonds de la Fed. Bien que ce scénario soit plausible, il impliquerait quand même, selon nous, que la situation des marchés se soit encore détériorée. Nous avons également reporté la prochaine hausse des taux de la BCE à décembre et nous ne tablons plus sur une dernière hausse des taux de la Banque d'Angleterre cette année. De plus, nous pensons que la Banque du Japon retardera sa prochaine hausse de taux.

Globalement, nos perspectives sont toujours positives pour les actions. Même si nous pensons que la volatilité des marchés pourrait se maintenir à des niveaux élevés à court terme, nous sommes convaincus que la baisse du taux d'escompte est un événement qui a modifié la situation de façon positive pour les marchés, pour deux raisons. Tout d'abord, cette mesure a apporté l'indispensable garantie que la Fed de Bernanke réagirait, effectivement, à des conditions économiques et à une situation des marchés en rapide évolution. La déclaration du FOMC (Federal Open Market Committee) qui a accompagné cette mesure précisait que « la situation des marchés financiers s'était détériorée » et que « le risque de baisse de la croissance avait augmenté de façon significative ». L'une de nos préoccupations majeures, en tant qu'investisseurs en actions, a été quasiment écartée, à savoir l'éventualité d'une erreur de stratégie en fin de cycle prenant la forme d'une hausse des taux à laquelle on aurait pu s'attendre si l'on considère le ton de la Fed jusqu'alors en faveur d'une politique de rigueur. En fait, comme, à notre avis, la Fed est sur le point de baisser ses taux, que la valorisation des actions à des niveaux corrects et les bénéfices des entreprises risquent de ralentir, mais pas de s'effondrer, nous pensons que le contexte fondamental des actions restera tout à fait favorable.

Achévé de rédiger le 14 septembre 2007.

Evolution des grands indices

Indices actions	Niveau	Performances (%)	
	11 sep. 07	2007 YTD*	2006
MSCI Monde	1555,4	4,84	18,00
DJ Euro Stoxx 50	4197,4	1,88	15,10
CAC 40	5478,9	-1,13	17,50
FTSE 100	6280,7	0,96	10,70
Dow Jones	13308,4	6,78	16,30
S&P 500	1471,5	3,75	13,60
Nasdaq Composite	2597,5	7,54	9,50
Nikkei 225	15877,7	-7,83	6,90

Marchés de taux (%)	11 sep. 07	29 déc. 06	30 déc. 05
3 mois EUR	4,75	3,73	2,49
10 ans allemand	4,09	3,95	3,31
3 mois USD	5,70	5,36	4,54
10 ans américain	4,37	4,70	4,39

Devises	11 sep. 07	29 déc. 06	30 déc. 05
EUR/USD	1,3829	1,3189	1,1833
USD/JPY	114,16	119,07	117,97

Autres	11 sep. 07	29 déc. 06	30 déc. 05
Or (USD/once)	712,50	636,70	517,00
Pétrole (USD/bt)	76,67	60,13	58,87

*performances au 11 septembre 2007

Source : Bloomberg, performances en devises locales

Prévisions de croissance du PIB (%)	2006	2007e	2008e
Monde	5,4	4,9	4,9
Zone Euro (UEM)	2,9	2,7	2,2
Etats-Unis	3,3	2,0	2,0
Japon	2,2	2,1	1,8
Royaume-Uni	2,8	2,9	2,2
Suisse	3,2	2,6	2,3

Prévisions d'inflation (%)	2006	2007e	2008e
Monde	3,6	3,4	3,6
Zone Euro (UEM)	2,2	2,0	2,0
Etats-Unis	3,2	2,6	2,6
Japon	0,2	0,0	0,5
Royaume-Uni	2,3	2,3	1,8
Suisse	1,1	0,4	0,8

Prévisions de change	11 sep. 07	dans 6 mois	dans 12 mois
EUR/USD	1,3829	1,36	1,30
USD/JPY	114,16	121	114

Prévisions de taux d'intérêt (%)	11 sep. 07	dans 6 mois	dans 12 mois
Taux court (3 mois)			
Zone Euro	4,75	4,70	4,70
Etats-Unis	5,70	5,10	4,80

Taux longs (10 ans)	11 sep. 07	dans 6 mois	dans 12 mois
Zone Euro	4,09	4,60	4,80
Etats-Unis	4,37	5,00	5,30

La crise des prêts hypothécaires américains à risque (ou « subprime »)

Chronologie d'un été 2007 turbulent

18/07 – Annonce de l'effondrement de deux fonds d'investissement américains en raison de la crise des prêts hypothécaires à risque aux Etats-Unis (ou « subprimes »).

23/07 – Fermeture de deux fonds d'investissement d'une société de gestion française.

30/07 – Faillite d'une société de crédit immobilier spécialisée dans les crédits à risque. Révision fortement baissière du bénéfice d'exploitation d'une grande banque allemande.

31/07 – Deux fonds américains investis sur le marché hypothécaire aux Etats-Unis sont gelés.

01/08 – Début août, le marché interbancaire a connu une contraction exceptionnelle des liquidités. Plusieurs banques ont annoncé l'arrêt du remboursement de leurs fonds de placement, évoquant des difficultés d'évaluation des actifs en raison du manque de liquidité et de la forte volatilité sur les marchés du crédit. Fermeture de trois fonds d'investissement d'une société de gestion française.

09/08 – Annonce par une banque française que trois de ses fonds sont suspendus. Par ailleurs, la BCE injecte 94,8 milliards d'euros sur le marché monétaire. Interventions parallèles de la Réserve Fédérale américaine (FED) et de la Banque Centrale du Japon.

10/08 – La BCE injecte 61,05 milliards d'euros et la FED ajoute 35 milliards de dollars.

13/08 – La BCE injecte encore près de 48 milliards d'euros et la FED 2 milliards de dollars.

17/08 – Suite à cette crise de liquidité, la Fed a surpris en annonçant une réduction du taux d'escompte de 0,50% afin d'alléger la pression exercée sur les établissements financiers en manque provisoire de liquidités, permettant une stabilisation des marchés financiers.

Questions à Nicolas Kentzler, Directeur, Investment Consultant

Que signifie concrètement « subprime » et la crise qui lui est associée ?

Ces dernières années, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, nous avons connu une période de taux d'intérêt extrêmement bas. La rentabilité trop faible des obligations aussi bien gouvernementales que d'entreprises a motivé le développement de nouveaux produits synthétiques (CDO, CDS etc...) qui peuvent offrir une rémunération supérieure à celle des supports obligataires traditionnels. C'est ainsi que se sont développées les titrisations de prêts hypothécaires, notamment aux États-Unis. Sur ce marché, le boom immobilier a malheureusement conduit les banques à accorder des crédits à des ménages aux garanties parfois insuffisantes, à des taux bien supérieurs aux taux de marché. Ces dettes, regroupées et titrisées offrent une rentabilité certes très attractive, mais également un risque élevé sur certaines tranches. À l'inverse du prime, il faut savoir que le secteur des « subprimes » présente les garanties les plus basses. Le problème de contagion survient donc en cas de défaillances répétées de particuliers (sur les intérêts ou le capital), car après avoir atteint le rang subprime, les impayés touchent les catégories supérieures jusqu'aux émissions plus sûres dont la notation était plus élevée.

La première alerte perceptible du marché hypothécaire américain remonte à février-mars 2007, avec les premiers défauts de paiement. Ces événements ont déclenché des dégradations de notation par les agences, et contribué à la propagation de la crise aux

autres supports à revenu fixe. Depuis ces événements, les investisseurs scrutent le marché de titrisation, à l'affût de la moindre information. Ils ont cru percevoir de nouveaux signaux inquiétants à la fin de cet été. L'annonce simultanée de la faillite de deux Hedge Funds exposés au secteur « subprime » a encore davantage tendu le marché, provoquant une chute des valorisations de tous les papiers. S'en sont suivis, tout au long de juillet puis d'août, les réajustements sensibles que l'on a connus sur l'ensemble des marchés financiers.

Comment avez-vous réagi pendant cette crise ? Quelles implications sur les solutions de gestion UBS Absolute Asset Allocation (AAA) et la gestion sous-mandat Portfolio Management (PM) ?

31/07 – Première bonne nouvelle, concernant notre gamme de gestion AAA ou notre gestion sous-mandat PM, nous n'avons eu aucune exposition directe au marché du « subprime ». Concernant notre gestion AAA, plus particulièrement, le 31 juillet, nous avons vendu par prudence une grande partie des fonds ayant une exposition au marché du crédit. L'exposition au risque de crédit sur l'ensemble des fonds de cette gamme (UBS Multi M Var 0, Var 3 et Var 15) était déjà réduite depuis le début de l'année 2007, mais à partir du 31 juillet, la poche monétaire dynamique ne comptait plus de fonds exposés au segment des obligations à haut rendement ni au segment des obligations d'entreprises. Nous avons ainsi évité de creuser nos pertes pendant le mois d'août, qui s'est avéré être un second mois très difficile pour les marchés.

16/08 – Concernant maintenant notre gestion discrétionnaire « Portfolio Management » (PM), nous avons, le 16 août, pris la décision de passer d'une surpondération « modérée » à une surpondération « normale » sur les actions (c'est-à-dire un renforcement de notre exposition aux actions). Nous pensions que la réaction du marché face aux événements de juillet avait été exagérée et que ces turbulences récentes représentaient une bonne opportunité d'achat pour les investisseurs en actions à moyen terme. Cette décision s'est immédiatement traduite par une augmentation de notre exposition au marché des actions sur l'ensemble de nos profils de risque PM.

Aujourd'hui, quels enseignements en avez-vous tirés ?

Le principe de diversification a plus que jamais payé cet été, et ce à la fois du point de vue des grandes classes d'actifs (actions, obligations, monétaires, alternatifs...) que du point de vue géographique (Europe, Etats-Unis, Asie, marchés émergents...). Ce double niveau de diversification, clé de voûte de l'ensemble des solutions de gestion chez UBS, a permis à nos clients de moins souffrir que les marchés. La volonté des principales banques centrales d'injecter des liquidités dans le système constitue, selon nous, une étape fondamentale dans le traitement effectif de cette crise du sentiment. Nous sommes convaincus que les actions offriront d'autres opportunités de gains dès que la nervosité des marchés se sera estompée.

Enfin, comment voyez-vous l'avenir ?

Nous pensons que la réaction du marché a été exagérée. Si la volatilité des marchés peut rester élevée à court terme, nous considérons peu probable que l'aversion au risque puisse s'étendre à l'économie réelle. Aujourd'hui, nous maintenons notre surpondération sur les actions par rapport aux catégories d'actifs à revenu fixe... Les valorisations sont en effet attrayantes, et la croissance des bénéfices des entreprises devrait rester solide, notamment du fait de la persistance de la croissance mondiale.

Aperçu des principales mesures de la loi TEPA

La loi TEPA, dont le paquet fiscal était très attendu, a été définitivement adoptée, puis promulguée le 21 août 2007.

ISF

Le coup de pouce sur la résidence principale

Alors que d'aucuns réclament l'exonération totale de la résidence principale à l'ISF en réponse aux fortes hausses enregistrées ces dernières années sur le marché de l'immobilier, l'abattement de 20% jusqu'à aujourd'hui admis est porté à 30% à compter de l'ISF 2008.

Investir sa cotisation d'ISF au capital d'une PME

75% du montant des souscriptions au capital de PME européennes au moyen d'apports en numéraire ou de biens nécessaires à l'activité de l'entreprise autres que des biens immobiliers ou des valeurs mobilières, peut être déduit de la cotisation d'ISF, et ce, dans la limite de 50 000 EUR. L'investissement est optimum si les sommes versées n'excèdent pas 66 700 EUR.

Le contribuable doit en revanche conserver les titres reçus en rémunération de son apport au moins jusqu'au 31 décembre de la 5^{ème} année suivant sa souscription.

Le respect de ce délai sera d'autant plus facile à respecter que les titres reçus sont éligibles à l'exonération totale d'ISF existant depuis la loi Dutreil du 1^{er} août 2003 et concernant les titres reçus en contrepartie de la souscription nouvelle au capital d'une PME (art. 885 I ter CGI).

A l'exception des Fonds d'Investissement de Proximité (à hauteur de 50% des montants versés et dans la limite de 10 000 EUR), les organismes de placements collectifs ne sont pas éligibles au dispositif.

Le contribuable-investisseur devra donc chaque année se mettre en quête d'une PME qui pourrait recevoir ses apports. Gare aux retardataires car ces souscriptions sont encadrées par la réglementation communautaire des aides «*de minimis*». L'ensemble des aides d'Etat perçues par les PME concernées ne doit pas excéder 200 000 EUR par période triennale.

La réduction d'ISF ne peut être cumulée avec celle de l'impôt sur le revenu liée aux souscriptions au capital de PME (art. 199 terdecies-0 A CGI).

Cette nouvelle mesure devrait principalement intéresser les contribuables qui ne peuvent bénéficier du bouclier fiscal à raison par exemple de revenus professionnels ou de revenus fonciers substantiels.

Une réduction d'ISF de même nature est également accordée aux dons réalisés au profit de certains organismes d'intérêt général (OIG).

Biens que cumulables, ces réductions (PME, FIP et OIG) ne peuvent excéder ensemble 50 000 EUR.

Le bouclier fiscal

L'efficacité du bouclier fiscal a été grandement renforcée puisque le seuil des revenus au-delà duquel l'excédant d'impositions directes perçues peut être restitué a été ramené de 60% à 50%.

Par ailleurs les prélèvements sociaux ont été inclus dans les impositions directes à prendre en compte pour la détermination du droit à restitution.

Désormais, un droit à restitution peut être exercé en N+1 dès lors que :

$$ISF_N + TH TF_N + IR_{N-1} + PS_{N-1} > 50\% \text{ Revenus}_{N-1}$$

Certains aménagements rendant plus cohérente la mise en œuvre du bouclier ont été adoptés. Ainsi, désormais les plus-values immobilières et les revenus donnant lieu au prélèvement forfaitaire libérateur pourront être retenus conjointement avec l'imposition qui en découle pour la détermination du droit à restitution (et non avec une année de décalage comme précédemment).

Bien que proposé par le Sénat, le principe d'auto-liquidation du bouclier fiscal n'a pas été retenu par la loi TEPA, mais devrait être en revanche à l'ordre du jour de la loi de finances pour 2008.

Les droits de donation et de succession

Les droits de mutation à titre gratuit ne sont pas en reste dans la loi TEPA puisque concernés par nombre de dispositions dont les principales sont incontestablement le relèvement de l'abattement en ligne directe, les dons de sommes d'argent et l'exonération de droits de succession du conjoint survivant et des partenaires d'un PACS.

Abattement en ligne directe

Le montant de l'abattement applicable entre ascendants et descendants en ligne directe est porté, à l'occasion d'une donation ou d'une succession, de 50 000 à 150 000 EUR, augmentant ainsi considérablement les possibilités de transmission en franchise de droits à effectuer tous les 6 ans.

Les dons exceptionnels de sommes d'argent

Les dons de sommes d'argent réalisés au profit d'enfants, de petits-enfants, d'arrière-petits-enfants, ou à défaut aux neveux et nièces, sont exonérés de droits dans la limite de 30 000 EUR à condition que le donateur soit âgé de moins de 65 ans et que le donataire soit majeur ou mineur émancipé.

Ce dispositif se cumule avec les abattements usuels, mais ne bénéficie qu'une seule fois à deux mêmes personnes qui ne peuvent renouveler l'opération après un délai de 6 ans.

Exonération des droits de succession entre conjoints et entre partenaires d'un PACS

Une exonération totale des droits de succession (mais pas de donation) est introduite au profit du conjoint survivant ou du partenaire d'un PACS.

Par ailleurs, les capitaux-décès perçus par ces personnes à l'occasion du dénouement de contrats d'assurance vie souscrits par leur conjoint ou partenaire échappent au prélèvement de 20% au-delà de la franchise de 152 500 EUR (art. 990 I CGI).

Ces dispositions constituent sans nul doute une étape très importante dans l'amélioration de la protection du conjoint survivant (et du partenaire d'un PACS) après celle de la loi du 3 décembre 2001 qui en concernait les aspects civils.

Les réflexions autour de la protection du conjoint survivant n'en sont pas pour autant vidées de leur substance et de nombreuses améliorations peuvent encore être procurées au moyen notamment d'un régime matrimonial adapté.

L'application de la directive européenne MIF

Questions à Patrick de Fayet
Directeur Clientèle Privée, UBS (France) S.A.



Dans le cadre de l'application de la directive MIF (Marchés d'Instruments Financiers), UBS (France) S.A. a adressé, à la fin de ce mois d'août 2007, un courrier à chacun de ses clients lui présentant sa nouvelle « *catégorisation* », et les modifications apportées à ses Conditions Générales.

Quelle est la finalité de ce courrier ?

La directive sur les Marchés d'Instruments Financiers, connue sous l'acronyme MIF ou MiFID, qui entrera en vigueur en France le 1^{er} novembre prochain, et que nous vous avons présentée dans ces pages en avril dernier, impose aux prestataires de services d'investissement de nouvelles obligations, qui se traduisent, notamment, par une amélioration de la transparence des mesures prises par la banque dans l'intérêt de ses clients.

Cette transparence impose une information appropriée devant permettre aux clients, ou clients potentiels, de prendre leurs décisions en toute connaissance de cause.

Ces informations ont dû, pour satisfaire ces nouvelles exigences, être intégrées aux Conditions Générales de notre Etablissement, et les modifications devaient être exposées à nos clients préalablement avant leur entrée en vigueur.

Ce sont également les nouvelles dispositions issues de la directive qui imposent une « *catégorisation* » des clients de la banque en « *professionnelle* » et « *privée* ».

Ces modifications vous sont donc imposées, qu'en résulte-t-il pour le client ?

Les clients vont bénéficier d'informations qui, selon nos prestations ou produits seront renforcées, voire même, nouvelles. De plus, et compte tenu de l'harmonisation réalisée, les clients pourront comparer plus facilement les services et les produits de différents prestataires européens.

S'agissant de l'exécution des ordres de Bourse, sujet qui intéresse tout particulièrement nos clients puisqu'ils disposent d'un compte d'instruments financiers, la règle de la concentration des ordres est abandonnée, et les prestataires pourront proposer des modes alternatifs d'exécution des ordres. C'est également ce point que nous avons souhaité présenter tout particulièrement à nos clients par les courriers qui leur ont été adressés.

Et plus concrètement ?

Prenons par exemple la connaissance du client. MIF impose que chaque prestataire devra, préalablement à toute proposition, ou réalisation d'un service, connaître suffisamment son client pour pouvoir évaluer l'adéquation ou le caractère approprié du service ou produit financier qui lui sera proposé.

Sur ce point, UBS (France) S.A., et au-delà le Groupe UBS, a intégré depuis longtemps ce principe relationnel, et ce, dès le premier contact. Cette approche se décompose en quatre phases successives et complémentaires : *comprendre les besoins et objectifs du client, proposer des produits et des services appropriés, décider et réaliser la mise en œuvre des propositions formulées et/ou des solutions retenues par le client, et actualiser les données recueillies.*

Avec l'application de la directive MIF ce processus sera formalisé et validé par le client à travers, entre autres, des documents regroupant les informations communiquées.

Qu'avez-vous mis en œuvre chez UBS (France) S.A. ?

Tout d'abord, nous avons modifié notre documentation générale. Une nouvelle version de nos Conditions Générales sera éditée dès le 1^{er} novembre, date d'entrée en vigueur des nouvelles dispositions. Un exemplaire sera remis à tout nouveau client ainsi que, sur simple demande, à tous nos clients qui en feront la demande.

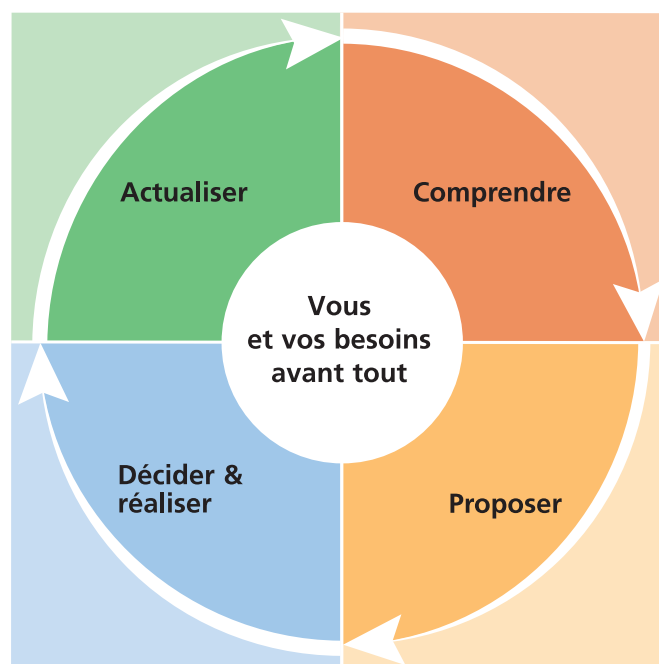
Parallèlement nous avons accentué la formation continue de nos conseillers et de l'ensemble des collaborateurs impliqués sur l'ensemble des obligations dictées par la directive.

Certains points restent à approfondir, comme par exemple les modes d'exécution des ordres offerts à nos clients. Les développements futurs feront éventuellement l'objet d'informations complémentaires ou de documents spécifiques.

Cette mise en œuvre a été largement facilitée par l'implication du Groupe dans cette directive européenne.

Finalement comment percevez-vous cette directive ?

Certes, nous serons amenés à solliciter davantage nos clients mais ce qui pourrait être ressenti comme une contrainte est en fait l'occasion, pour UBS (France) S.A., de mieux connaître ses clients, et de renforcer la relation dans un souci constant de transparence pour apporter un service de qualité.



L'approche du conseil en quatre étapes chez UBS.

Le point sur nos fonds de gestion alternative

Leader du secteur des *hedge funds*, avec plus de 60 milliards de dollars d'encours au 1^{er} septembre 2007, UBS commercialise en France deux fonds de hedge Funds multistratégies et multi-gestionnaires libellés en EUR et dont les expositions en devises sont couvertes.

- **UBS (F) O'Connor Global Alpha – EUR** : lancé en septembre 2002 et dont les actifs dépassent 800 millions d'euros, ce fonds marque une préférence pour les stratégies d'Equity Hedge.
- **UBS (F) Strategic Alpha – EUR** : lancé en novembre 2006 et dont les actifs s'élèvent à 70 millions d'euros au 1^{er} septembre 2007, ce fonds marque une préférence pour les stratégies *Trading*.

Performances

	2001 ¹	2003	2004	2005	2006	2007 ³	Volatilité annualisée
UBS (F) O'Connor Global Alpha – EUR	0,62%	6,80%	5,91%	4,20%	6,80%	3,50%	3,14%
UBS (F) Strategic Alpha	–	–	–	–	0,80% ²	3,66%	–
EONIA	0,83%	2,37%	2,11%	2,13%	2,90%	2,71%	0,29%

Sources : UBS Global AM et Bloomberg

¹ Pour 2002, la performance est calculée à partir du 30/09/2002

² La performance est calculée à partir du 30/11/2006

³ La performance YTD est exprimée au 07/09/2007

La performance passée n'offre aucune garantie de l'évolution future.

La performance représentée ne tient pas compte de commission et de coûts éventuels prélevés lors de la souscription et du rachat de parts.

Commentaires

Dans le contexte de la crise des subprimes de cet été, les fonds UBS (F) O'Connor Global Alpha et UBS (F) Strategic Alpha ont respectivement supporté en août une baisse de 2,46% et 3,46% dans le sillage de l'indice HFRI Fund of Fund composite qui cédait 2,1% et des principales stratégies de hedge funds (voir tableau ci-dessous).

Depuis le début de l'année ces deux fonds affichent toutefois des performances positives et sensiblement plus élevées que l'Eonia.

Tableau de performances des principaux indices

	Août 2007	YTD 2007 (à fin août)
HFRX Global Hedge Funds	-3,06%	2,17%
HFRX Long Short Equity	-2,51%	3,01%
HFRX Event Driven	-2,53%	5,51%
HFRX Global Macro CTA	-7,57%	-7,17%
HFRX Relative Value	-2,98%	3,19%

Source : Bloomberg

La plupart des hedge funds se réjouissent de la récente hausse de la volatilité et des nombreuses opportunités offertes dans l'environnement de marché actuel. Selon nos équipes de gestion, si les stratégies de hedge funds peuvent être en effet pénalisées dans un contexte de marchés financiers chahutés, ces dernières devraient pouvoir profiter pleinement des opportunités offertes dans les douze ou dix-huit prochains mois.

Interview de William A. Brown, Chief Investment Officer de l'entité alternative de multigestion d'UBS Global Asset Management (Alternative & Quantitative), à Stamford (Etats-Unis).

Le manque de liquidité de certains des actifs qui sont dans leurs portefeuilles fait-il craindre de mauvaises performances des hedge funds dans les prochaines semaines ?

Les hedge funds investissant dans des crédits structurés pourraient rencontrer certaines difficultés pour valoriser leurs portefeuilles dans le contexte actuel. L'ampleur des pertes réalisées sera fonction du montant des demandes de rachats qu'ils recevront. Ils pourraient également afficher des pertes non-réalisées, qui dépendront des méthodes de valorisation utilisées dans un marché non-liquide. Cependant beaucoup d'entre eux ne sont absolument pas investis dans les crédits structurés.

Du fait des conditions de sortie restrictives doit-on s'attendre à voir apparaître dans les mois à venir des sorties de capitaux des hedge funds ?

Si les pertes des hedge funds se poursuivent après l'été, l'industrie pourrait enregistrer des sorties de capitaux plus tard dans l'année. Etant donné qu'ils offrent une liquidité, en général, au moins trimestrielle, un décalage existe entre les performances décevantes et les rachats. Cependant, beaucoup de hedge funds ont su rebondir sur les deux dernières semaines du mois d'août, hausse qui pourrait se poursuivre. Les opportunités offertes sur plusieurs stratégies (arbitrages de fusions acquisitions, de convertibles, prêts à effet de levier et stratégies actions) se sont considérablement améliorées. Les réactions des investisseurs aux récentes performances dépendront de leur compréhension de ces opportunités, de leur degré de confiance dans les stratégies de hedge funds et leur cyclicité.

Les prime brokers (intermédiaires spécialisés sur les hedge funds) ont-ils trop sévèrement resserré les conditions de leur financement ?

Dans le cadre de notre processus de *due diligence*, nous revoyons les conditions de financement que les fonds ont négociées et conclues avec leurs prime brokers. Globalement, nous ne pensons pas qu'elles soient trop strictes. Durant les deux premières semaines d'août, de nombreux hedge funds spécialisés sur les actions quantitatives ont diminué leur ratio d'endettement alors que cette stratégie enregistrait de sévères pertes. Cependant, il apparaît que les fonds ont baissé leur ratio d'endettement dans leurs portefeuilles, comme l'imposent les procédures internes de gestion du risque, notamment dans un contexte d'augmentation des niveaux de volatilité sur les marchés actions. Ils n'ont ainsi pas été obligés d'augmenter leur niveau de cash afin de répondre aux appels de garantie des prime brokers.

Source : Agefi Hebdo, n° 98, semaine du 13 au 19 août 2007, propos recueillis par Florent Berthaut.

© UBS 2007. Le symbole des clés et UBS font partie des marques protégées d'UBS. Tous droits réservés.

Ce document vous est adressé uniquement à titre d'information et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de vente de quelque instrument ou produit financier que ce soit. Il n'offre également aucune garantie quant à l'exactitude et au caractère exhaustif des informations et opinions données bien que celles-ci nous semblent être de sources fiables. Il est rappelé aux investisseurs que la performance passée ne préjuge pas de la performance future, et que la valeur des placements peut varier à la hausse ou à la baisse selon l'évolution des marchés et des cours de change. Les recommandations décrites peuvent ne pas correspondre à votre situation et nous vous laissons le soin de consulter votre conseiller financier, fiscal ou juridique avant tout investissement.

UBS Actualités est publié par UBS (France) S.A., 69 bd Haussmann 75008 Paris. Responsable de la rédaction Caroline Le Got. Tél.: +33-1 44 56 46 56. www.ubs.com/france

UBS (France) S.A. est un établissement de gestion de fortune, filiale d'UBS Holding (France) S.A. Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 25 726 944 EUR. RCS Paris B 421 255 670

Siège social : 69, boulevard Haussmann 75008 Paris

Agréée pour le courtage d'assurance (garantie financière et assurance de responsabilité civile professionnelle conformes aux articles L 512-6 et L 512-7 du Code des Assurances). N° ORIAS 07.004.822

ISSN 1774-0274